

论金融机构风险评级司法实质审查的 确立及其规则建构

雷希¹

(南京大学法学院, 江苏 南京 210093)

【摘要】: 针对金融机构为履行适当性义务而做出的风险评级结论, 法院应实质审查而非形式审查。实质审查是调适“卖者尽责”和“买者自负”的内在要求, 符合司法职权的内在逻辑, 可有效应对风险评级流于形式的实践问题。质疑观点要么站不住脚, 要么可通过规则建构予以回应。宜在适度原则的指引下构建司法实质审查的具体规则: 实质审查应以金融消费者举证风险评级结论存在合理怀疑为适用前提, 同时在特殊情形下无需进行司法实质审查; 实质审查应以专业人员的通常水平为判断标准; 实质审查的判断内容是具体要素, 而非评级结论; 实质审查还可引入专家意见等配套机制。

【关键词】: 适当性义务 风险评级 司法审查 实质审查

【中图分类号】: D9 **【文献标志码】:** A **【文章编号】:** 1004-3160 (2022) 02-0024-15

一、问题的提出

《证券法》《证券投资基金法》《商业银行理财业务监督管理办法》等规定要求金融产品发行人、销售者以及金融服务提供者(以下简称“金融机构”)履行适当性义务, 其核心内涵在于“了解产品”“了解客户”“风险匹配”(部分观点认为适当性义务还包括“风险揭示及告知”, 但不属本文讨论核心)。^[1]

这三个活动涉及金融机构评估、匹配金融消费者和金融产品的风险等级, 本文统称“风险评级”。风险评级结论可能受到金融消费者质疑, 引发纠纷, 此时或需由法院进行审查。实务中存在两种不同的审查方式。

部分法院采取“实质审查”的路径, 穿透式地认定金融产品和金融消费者的风险等级。如在建设银行北京恩济支行与王翔案中, 一审、二审、再审法院皆未采纳建设银行的风险评级结论, 而是通过分析王翔在风险评估问卷中的回答及产品招募说明书中的表述, 自行认定王翔和金融产品的风险等级, 最后得出风险等级不匹配的结论。¹

部分法院只是“形式审查”金融机构风险评级结论是否匹配, 是否符合程序性要求。如在平安银行大连金州支行与鲍政伟案中, 二审法院拒绝了一审法院所做的实质审查, 而直接依据平安银行的风险评级结论进行裁判。²

以上可知, 风险评级的司法审查标准存在实践分歧。这种分歧引出了本文所要研究的问题: 法院对风险评级结论应该采用形式审查还是实质审查? 具体审查标准如何? 既有学术研究多集中于立法论的讨论, 旨在阐明适当性义务的内涵、责任等。^[2] 尽管已

¹作者简介: 雷希, 男, 江西樟树人, 南京大学法学院博士生, 主要研究方向: 经济法学。

²基金项目: 国家社科基金重点项目“适应商业创新的市场规制体制研究”(项目编号: 21AFX020)

有不少研究论证确立适当性义务司法救济的必要性与正当性，但仍缺乏关于司法审查标准的研究。司法救济制度的完善，是适当性义务制度落地的关键环节，研究上述问题具有理论与实践价值。

二、风险评级司法审查的现状反思

梳理、分析司法实践经验及实践质效有助于回答本文待研究的问题。笔者在中国裁判文书网(wenshu.court.gov.cn)采用了两种检索方法进行多次检索：

一是在全文检索栏分别输入“适当性义务”“适当性原则”“金融消费者适当性”“适当性管理”“适合度评估”“适当性评估”进行六次检索。

二是在案由为“委托理财合同纠纷”“财产损害赔偿纠纷”“证券纠纷”的案件中，分别以“风险承受能力”“风险揭示”“风险评估”为关键词进行九次全文检索。

截至 2021 年 8 月 10 日，剔除重复案件、系列案件、不相关案件后，笔者筛选出 154 个案件作为分析样本。154 个案件中，39 个案情金融机构未进行风险评级，其余 115 个案件金融机构都进行了风险评级。这 115 个案件的裁判情况如表 1：

表 1 154 个案件的金融评级情况

	金融机构评级 结论：匹配	金融机构评级 结论：不匹配	
法院：匹配	形式审查	55	-
	实质审查	26+1 ^③	1
法院：不匹配	形式审查	-	27
	实质审查	5	-

(一) 风险评级司法审查的现状

1. 形式审查风险评级结论的案件超七成

如上表，115 个案件中，总共有 82 (55+27) 个案件采取形式审查的思路，占比超七成 (71.3%)。所谓形式审查是指法院仅仅依靠金融机构的风险评级结论判断金融机构是否履行适当性义务，而不考虑风险评级结论是否真实地反映了金融消费者与金融产品的匹配情况。

例如平安银行南京分行与吴宝琴一案中，江苏省高级人民法院经审查认为“平安银行南京分行的网银系统设置了风险测评环节……吴宝琴已经通过了风险测评，可以认定其对风险的认知能力和承受能力与所购基金产品相互匹配。”³形式审查并不意味着法院完全不审查。法院通常会审查金融机构是否履行监管规范的程序性要求。如在上海银行金汇路支行与蔡雨案中，法院先审查风险评级的问卷是否符合监管规范，并进而确认上海银行已进行风险测评并已确定相应风险等级。⁴

2. 实质审查风险评级结论的案件近三成

采用实质审查的司法案例共有 33 (26+1+1+5) 件，占比近三成 (28.7%)。采用实质审查模式的法院不再以金融机构风险评级结论为唯一裁判依据，而是通过审查案件双方提供的证据材料穿透式认定金融消费者及金融产品的匹配情况。这些证据材料包括金融消费者风险评估问卷、监管机关处理意见、金融产品说明书等。⁵这种穿透式审查的结果既可能是肯定金融机构的评级结论，也可能是否定的。

(1) 实质审查并肯定金融机构风险评级结论的案件共有 26 例，占有采用实质审查案件的 79%。例如在上海银行春申路支行与王勉之案中，法院明确指出“不宜以风险评估的结果作为认定原告认知和承受能力的唯一标准，而应结合其财务状况、投资经验、投资目的综合确认”，最终认定金融消费者与产品的风险匹配。⁶ 又如在德邦公司与刘斌案中，再审法院通过比对刘斌填写的调查问卷与金融产品说明书，认为“刘斌拟投资的品种与系争产品情况一致，拟投资期限 1-5 年也与系争产品投资期限 1 年并无矛盾，故评估结果与系争产品应属匹配”。⁷

(2) 实质审查并否定金融机构风险评级结论的案件共有 7 (5+1+1) 例，占有采用实质审查案件的 21%。工商银行日照开发区支行与周燕一案的法院说理清楚地体现了实质审查的逻辑：“虽周燕的风险承受能力评估等级显示周燕可以购买诉争理财产品，但周燕在风险承受能力评估问卷中明确选择不能承受本金损失，该选项与周燕风险承受能力评估结果明显相悖。”⁸

实质审查有时会产生对金融机构有利的结果。例如在招商银行北京玉泉路支行与肖钰洁一案中，尽管招商银行将案涉基金产品界定为 R4 等级，高于肖钰洁的 A3 等级，但二审法院认为“判断基金产品是否为高风险时，不应仅从其分类界定中判断，而应从该产品本身的风险类型中衡量”，法院基于基金合同与说明书的表述将涉案基金产品调整为低风险的“保本混合型基金”，认定招商银行将适当的产品销售给适当的消费者。⁹

(二) 风险评级司法审查的反思

尽管有观点认为司法裁判呈现出由形式审查转向实质审查的趋势，^[3]但从上述案例实证来看我国大陆风险评级的司法审查仍呈现出两分的态势。这种情况在域外司法实践中亦有体现。例如我国台湾地区采用形式审查，法院只需形式审查金融机构提供的风险评级结论；^[4]而在英国，法院会采取实质审查的思路，对风险评级与匹配的合理性进行实质审查。^[5]究竟是什么原因催生了这种分异现象，这值得我们继续反思与追问。

1. 表面原因：形式审查与实质审查各有利弊

本文认为，司法审查标准不统一现象的表面原因在于形式审查与实质审查各有利弊。概言之，形式审查可以为金融机构提供清晰的合规指引，但在当前风险评级流于形式的背景下不利于保护金融消费者；实质审查尽管可以强化金融消费者保护，但有时难以满足金融机构对规则和裁判的确定性要求。

第一，形式审查能满足金融机构对司法裁判确定性的期待，这是实质审查难以比肩的。形式审查模式下，金融机构只要按照相关监管规则的清单完成诸如风险测评等程序性要求即可。《证券期货投资者适当性管理办法》起草说明指出，“通过制定统一的适当性管理规定，规范分类分级标准、明确机构义务，能够有效解决”义务不明确，监管不统一、不清晰的问题。^[6]这种标准

化的监管特点可以最大限度地减少监管过程中的主观判断，从而为金融机构提供清晰的合规指引，满足其对裁判确定性的期待。

第二，形式审查存在着难以解决金融机构本位色彩浓厚、评级流于形式等问题，不利于保护金融消费者权益，而这些问题可由实质审查予以解决。

其一，各金融机构对金融消费者的分类并无统一标准，缺乏权威依据。^[7]有调查研究表明这导致了相同回答在不同金融机构风险评估中获得不同的评级。^[8,9]

其二，风险评估问卷大同小异，大多仅依据金融消费者的自我陈述，无怪乎有调研认为金融机构的风险评级存在“表面合规”，形式重于实质的问题。^[10,11]

其三，金融机构通过分值量化的方式评估风险等级，这种方法的科学性也值得怀疑。以上问题，难以通过形式审查予以解决，甚至还会加剧形式重于实质的问题。相反，司法实质审查可以避免这些问题。

2. 根本原因：“卖者尽责”与“买者自负”协调失序

2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第6条和2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称“《九民纪要》”）第72条均明确指出适当性义务体现了“买者自负、卖者尽责”的理念，但这两大理念是一个矛盾体，协调难度大。本文认为司法实践分裂为两派观点的根本原因在于卖者尽责和买者自负两大理念的协调失序。

采用形式审查的司法案例多以买者自负作为裁判依据，要求金融消费者承担自己交易行为所产生的后果。譬如在平安银行北京亦庄支行与李英会一案中，法院认为“李英会作为一名完全民事行为能力人，在购买涉案理财产品之前曾有过理财产品的购买经历，理应更具有风险认知能力和风险承受能力”，并认定“李英会系自愿购买诉争理财产品，其投资风险理应自负。”¹⁰

采用实质审查的案例则强调卖者尽责，要求金融机构为金融消费者最大利益从事委托活动，审慎经营。例如工商银行北京龙潭支行与王会兰一案中，二审法院“希望在市场经济快速发展过程中，金融机构作为更有能力提示金融消费者防范相应风险的主体，能够更加完善相关机制举措”，做到卖者尽责。¹¹

综上所述，风险评级司法审查存在实质审查和形式审查两种迥异的审查方式，这种审查标准的差异体现了形式审查和实质审查各有利弊，根本成因在于未能协调好“卖者尽责”与“买者自负”。

三、风险评级司法实质审查的确立

为了协调卖者尽责和买者自负，应确立风险评级的司法实质审查。主要有三方面原因：其一，风险评级实质审查是调适卖者尽责与买者自负两大理念的内在要求；其二，风险评级实质审查符合司法审判职权的内在逻辑；其三，质疑观点提出的司法实质审查可能存在的问题，要么站不住脚，要么可以通过制度设计予以解决。

（一）风险评级司法实质审查是调适两大理念的内在要求

适当性义务是调适卖者尽责和买者自负这两大理念的制度载体，风险评级司法实质审查又是适当性义务的内在要求，因此风险评级司法实质审查便是调适两大理念的内在要求。

1. 适当性义务是调适卖者尽责和买者自负理念的制度载体

适当性义务是卖者尽责的具体内容，是买者自负的前提。对金融消费者的保护经历了“买者自负-信息披露与风险揭示-适当性义务”的变化与发展过程。^[12]从这一发展历史来看，适当性义务设立的目的就是为了调整金融机构与金融消费者两方主体间的法律关系，协调卖者尽责和买者自负。可以说适当性义务确立发展的历史，便是调适卖者尽责和买者自负的历史。

买者自负是一个具有悠长历史的市场交易规则，其基本含义是金融消费者应保持谨慎，否则风险自担。在早期面对面商品交易场景下，买卖双方磋商地位平等、信息差距不大，消费者还可以通过即时实物检查以弥补与卖家微弱的信息差距。再加上消费者被假设为理性经济人，此时鉴于交易双方之间权利义务是均衡的，法院并不愿意干涉私法自治。买者自负理念合理有据。

我国2007年证监会《关于进一步加强投资者教育、强化市场监管有关工作的通知》便明确提出“要警示投资者理解并始终牢记‘买者自负’的原则”。¹²然而买者自负理念的基石被逐一打破：其一，随着垄断组织的出现，市场交易结构有了新变化，买卖双方磋商地位不再平等；其二，商业模式的复杂化、专业化和隐蔽化使得买卖双方之间出现了巨大的信息鸿沟；其三，行为经济学的研究对理性经济人的假设提出了质疑，金融消费者被证明只具有有限理性。这种商业逻辑、交易模式以及行为主体假设的演进使得一味坚持买者自负必然会导致实质不公。卖者尽责理念顺势而起。

卖者尽责理念的出现是为了弥补买者自负理念的漏洞。该理念在早期主要强调信息披露和风险揭示，要求金融机构根据相关规定的条件、内容和强度向金融消费者披露信息，以保障金融消费者能够及时获知相关信息，维护其决策的真实与自由。

甚至还有观点认为强化信息披露可以克服风险评级存在的问题。^[13]然而金融消费者不仅处于信息弱势，而且其市场地位和判断能力也处于弱势，信息披露制度没法完全填补买者自负理念的漏洞。

大多数金融消费者不会阅读冗长而难懂的金融交易文件，他们寻求金融机构的推荐就是因为他们缺乏相关判断能力。^[14]因此卖者尽责理念又新增了适当性义务，要求金融机构在了解客户、了解产品的基础上将合适的金融产品推荐给合适的金融消费者。

2. 适当性义务内在地要求风险评级司法实质审查

金融法律责任经历了买者自负到卖者尽责的嬗变，适当性义务是协调两大理念的制度依托，其内在逻辑要求法院对金融机构风险评级结论进行实质审查。主要有如下两个方面的体现。

第一，适当性义务三种法理基础要求司法实质审查。

总结当前国内外关于适当性义务基础理论的研究智识，可以发现适当性义务的理论基础主要有信义义务理论、招牌理论、特殊情形理论三种。^[15]信义义务理论一般包括忠实、勤勉两类义务，勤勉义务要求金融机构谨慎、合理地进行推荐。招牌理论是指证券经纪商通过悬挂招牌显示自己的专业地位，便应对其专业标准负责，对其推荐的实质恰当性负责。

这三种理论，概括而言有两点核心内涵：一是金融消费者对金融机构的信赖，二是金融机构的专业。金融消费者的信赖，以及金融机构本身的专业性，要求金融机构履行适当性义务，同时更要求法院进行实质审查以判断金融机构是否违背金融消费者的信赖，是否合理谨慎地为金融消费者做出专业推荐。

第二，司法实质审查是适当性义务所要求的“结果正义”的具体体现。

信息披露与风险揭示是从程序控制的角度弥补金融消费者与金融机构的信息差，但实践证明程序控制难以保障交易的公平，因而确立了适当性义务。^[16]适当性义务已经超脱了程序控制的内涵，而上升为以结果正义为导向的制度。^[17]

正如上海金融法院在平安银行上海分行与常为人一案所说：“告知说明义务旨在缓解交易双方信息不对称，从程序上保障金融消费者能够做出‘知情的同意’，而适当性义务则是防止卖方机构为追求自身利益而推荐不适合的产品，对其课以确保投资建议适当的实体性义务。”¹³司法实质审查可以落实适当性义务所要求的结果正义，而形式审查则不行。倘若司法机关不进行实质审查，而只是形式审查，便仍困囿在信息披露这种形式保护上。

（二）风险评级司法实质审查符合司法职权的内在逻辑

风险评级司法审查模式的选择，关系到司法审判在个案中的介入程度，涉及到如何分配与协调行政机关和司法机关的权力。行政监管逻辑与司法审判逻辑不同，形式审查体现的是行政监管对规制广度的要求，而实质审查体现的是规制的深度以及司法个案的合理处理。本文认为风险评级的司法审查应更偏向实质审查。

1. 风险评级形式审查符合行政监管逻辑

目前行政机关对金融机构风险评级采取的是形式审查模式，仅审查金融机构的风险评级结论是否符合监管规范的程序性要求。这种特点，不仅体现在行政机关颁布的监管规则中，而且在行政机关处理金融消费者的举报投诉回复中可见一斑。

如在建设银行北京紫金长安支行与康毓蔚一案中，监管机关给康毓蔚的回复函中即以建设银行有关客户风险评估结果与基金风险等级匹配规则为依据，认为康毓蔚的“风险评估结果与所购买产品风险等级在匹配度方面符合中国建设银行规定。”¹⁴

形式审查模式符合行政监管的内在逻辑。行政监管的逻辑是牺牲“灵活”换“高效”。行政监管的难题在于：其一，行政机关要面对巨量的被规制对象，查明具体哪个产品或哪类行为需要规制会耗费巨大的实施成本；其二，执法人员的个案执法能力受到限制，难以实现“量体裁衣”。

为应对此类问题，行政机关的解决方案是事前确定大量能够统一适用的监管规范与规制标准，由行政机关于此标准统一执行。形式审查模式符合这一监管逻辑，它仅以行为违反程序性规范为处罚依据，能够发挥行政监管的规模优势，更有效率地面对复杂的社会现实。总的来说，行政机关通过形式审查能够拓展对金融市场监管的“广度”。

2. 风险评级实质审查符合司法审判逻辑

风险评级的实质审查符合司法审查的内在逻辑，因此我们应确立风险评级司法实质审查。主要有如下三点原因。

第一，司法规制路径是牺牲“高效”换“灵活”，这内在地要求实质审查风险评级结论。司法审判要发挥最佳规制功能，需要司法机关在查明案件实际情况的基础上个案判断行为人过错。为查明个案实情，司法机关必须对金融机构风险评级结论进行实质审查，这样才能够发挥司法规制路径灵活及事后判断的优势。

第二，司法规制路径与行政监管路径相互补充是更理性的路径选择，这同样要求司法机关实质审查风险评级结论。行政监管路径的特点是标准化及一刀切，司法规制路径的特点是个案灵活判断，两种规制路径皆有“功能优势的相对性”，没有一种路径是完美无缺的，只有相互补充、并行使用才能实现更优的规制。^[18]

鉴于行政监管已采用形式审查模式，意图拓展规制的“广度”，司法机关应采用实质审查模式，开掘规制的“深度”，最终实现“广度”和“深度”兼得。需要强调的是风险评级结论的行政审查标准和司法审查标准存在差异，但二者并非矛盾关系，而是互补关系。

第三，司法机关享有事实认定的权力，由司法机关进行实质审查属于司法机关“分内之事”。金融产品及金融消费者的风险等级是客观事实，金融机构的风险评级结论只是一种证据材料，是否能够有效地证明推荐是恰当的，需要由法院进行实质审查。同时，司法规制路径的信息获取成本相较于行政机关而言更低，由司法机关查明相关事实具有可行性。总而言之，司法机关应该有能力实质审查风险评级结论。

(三)对质疑观点的回应

为确立风险评级司法实质审查，有必要对质疑观点进行回应。梳理总结发现，质疑观点主要有如下三点内容。

第一，实质审查打破了稳健与效率的平衡，会鼓励金融消费者投机，加重金融机构负担，影响服务效率，影响金融行业的创新发展。^[19]

第二，实质审查会诱致规则与裁判的不确定性，影响到金融秩序。金融机构的风险评级是一种事前预测，而司法审查是事后的判断，这种“事后诸葛亮”的做法可能让金融机构无所适从。

第三，法官并不具有金融专业知识，其判断能力难以支撑起合理的实质审查。例如有观点认为“实质审查完全否定了当前行业对客户的风险评估”^[20]。也有观点从行政权与司法权分配的角度提出法院应“尊重专长”，尽量不要直接推翻行业惯例。^[21, 22]

上文从适当性义务的内在要求和司法审查的内在逻辑两个层面论证了应当确立风险评级司法实质审查，除此之外，本文对质疑观点有如下四点回应。

第一，风险评级流于形式的现实难题需要司法实质审查予以解决。当前风险评级实践出现的金融机构本位色彩浓厚、评级流于形式的问题使得实质审查具有外在必要性。形式审查将使适当性义务对投资者的保护流于形式，为了保护金融消费者的权益，应该采取实质审查的方式。^[23]

第二，司法实质审查除非被滥用，否则并不会加重金融机构负担。司法实质审查并不意味着要求金融机构保证金融消费者一定盈利，而只是要求金融机构尽到符合专业标准的忠诚勤勉义务，这并不会加重金融机构负担。因为金融机构打着“专业”的招牌盈利，便应承担专业人员应有的义务，如此方符合权利义务相统一的基本原则。

第三，司法实质审查并未违背规则与裁判的确定性要求。司法实质审查的优势在于个案判断上的灵活性，但这并不意味着司法实质审查必然会使裁判可预期性变得不可接受。规则与裁判不可能实现绝对确定，只要能实现相对确定即可。

第四，尽管法院并不具有金融专业知识，但这不影响法院进行实质审查。一方面是因为法院介入专业领域并做出实质审查的类似情形并不少见，如医生过失认定、律师执业过失认定等，另一方面也因为通过制度设计完全可以弥补法官在金融领域专业性不足的问题(例如通过设立专门的金融法院或引入专家意见)。值得一提的是，通过制度设计可以回应大部分质疑观点，例如可以通过制度设计避免司法实质审查被滥用，避免金融消费者诉讼投机行为，也可以实现裁判的客观性、相对确定性和可预见性。

四、风险评级司法实质审查的规则建构

实证研究发现，我国适当性义务的纠纷不断增多，增长趋势明显。^[24]此种背景下，风险评级司法实质审查的规则建构是一个无法回避、亟待解决的问题。需要说明的是，本文主张确立司法实质审查，并非一味强化卖者尽责，而是试图发挥实质审查在调适卖者尽责与买者自负两大理念上的功能。

司法实质审查应遵循适度原则，平衡买者自负和卖者尽责。^[26]在适度原则的指导下，本文认为可以从适用前提、判断标准、判断内容、配套机制四个角度构建司法实质审查具体规则。

(一) 实质审查的适用前提

金融纠纷案件涉及到金融专业知识与技能，因此风险评级司法实质审查可能会增加法院的论证难度，而且实质审查如果被滥用也可能会增加金融机构的负担。秉持着适度原则，本文认为应该为司法实质审查设定适用限制，弥补实质审查可能存在的缺陷。

1. 实质审查的前提是对风险评级结论有合理怀疑

本文认为在法院进行实质审查之前，金融消费者应举证证明风险评级的准确性和合理性存在合理怀疑。合理怀疑是指一般理性人所可能具有的怀疑，并不需要达到民事诉讼中的优势证据标准，否则的话就相当于要求金融消费者承担举证责任，可能会违背举证责任倒置的要求。

举例来说，为证明合理怀疑，金融消费者可以援引调查问卷中的回答与产品说明书中对产品风险的表述。除此之外，金融消费者还可以通过提供其从第三方机构处获得的有关其本人或产品的风险评级，从而对金融机构的风险评级提出合理怀疑。如在交通银行北京朝阳北路支行与崔绍峰一案中，崔某提交了第三方基金网页关于案涉基金的信息网页打印件，以证明风险不匹配。

15

设置合理怀疑这一适用前提有如下两点理由。

第一，符合适度原则。根据《九民纪要》的规定，金融机构应对其履行适当性义务情况承担举证责任，金融消费者作为原告并不需要举证证明金融机构存在故意或过失。此时若直接给予金融消费者以实质审查救济，可能会加重金融机构的负担，打破利益平衡。实质审查以金融消费者举证证明风险评级存在合理怀疑为适用前提，是维持利益平衡的做法，可避免金融消费者诉讼投机行为。

第二，风险评级结论存在合理怀疑，这是前述开展司法实质审查的外在必要缘由。倘若风险评级结论没有合理怀疑，则完全没有必要进行实质审查。

2. 无需实质审查的两种情形：程序性瑕疵与风险不匹配

在如下两种情形下也无需进行实质审查：一是金融机构风险评级行为存在程序性瑕疵，二是风险评级结论显示金融产品风险等级高于金融消费者对应的风险等级。

第一，出现程序性瑕疵可直接认定金融机构应承担民事责任。在案例梳理过程中，笔者发现在 111 个案件中，共有 25 个案件因为金融机构的程序性瑕疵而被法院直接认定为违反适当性义务。司法实践中出现的程序性瑕疵主要有如下三种：(1) 未进行评估(包括评估过期、未签名)；¹⁶(2) 未全面了解客户或产品；¹⁷(3) 评估人员无资质。¹⁸

另外，没有建立风险评估及相应制度、没有回访确认等都可能构成程序瑕疵。存在程序性瑕疵无需进行司法实质审查，主要有如下两点理由：其一，监管规范规定了金融机构履行适当性义务的程序性要求，如果行为违反监管规范，可以推定该行为侵犯了该监管规范背后保护他人利益的目的，需要承担民事责任。^[26,27]其二，程序性瑕疵引致金融机构承担民事责任，这是适当性义务的应有之义，有助于推进适当性义务制度化，保障金融消费者权益。^[28]

第二，产品风险高于金融消费者风险等级时不需要再进行实质审查，此时直接分析金融机构是否履行信息披露与风险揭示义务即可。若金融机构已充分告知风险，金融消费者仍执意购买高于其风险等级的金融产品，此时应允许金融消费者进行投资，否则便会剥夺其公平投资与交易的机会。^[29]

在金融机构充分揭示风险后，消费者的交易行为构成合法自愿的冒险行为，此时应由金融消费者自担风险。¹⁹司法实践中有法院在此种情况下仍进行实质审查，²⁰笔者认为此时进行实质审查，便是允许金融机构利用原本旨在保护金融消费者的制度对抗金融消费者，不仅违背了适当性义务制度的初衷，而且也不符合金融机构的专业形象。

(二) 实质审查的判断标准

法院该以何种标准实质审查金融机构的风险评级结论？有观点提出金融机构违反适当性义务的认定尺度，应关注金融消费者异质性，以金融消费者分层为基础，对不同的金融消费者适用不同的标准。^[30, 31]

这是从金融消费者主体视角提供的解决思路，有一定的合理性，但也存在两个问题。其一，可操作性不强：一方面，对金融机构而言，该以何种标准进行分类是一个难题；另一方面，对法院而言，同样未能解决究竟该如何实质审查这种分类。其二，难以为金融机构提供一个合理预期。

本文秉持适度原则，主张应从金融机构行为标准视角进行实质审查，以满足金融机构行为确定性的要求。具言之，应通过设定专业标准人对金融机构的风险评级结论进行实质审查，理由如下。

第一，标准人假定是适当性义务法定性的内在要求。学界对适当性义务的法律定性仍存有不同的认识：有观点认为适当性义务是法定义务，违反该义务应承担侵权责任；^[25]另有观点认为适当性义务是先合同义务，违反该义务可承担缔约过失责任或侵权责任；^[32]还有观点认为适当性义务仅是缔约过失责任；^[33]更有观点认为可综合侵权责任、违约责任或缔约过失责任进行规制。^[34]《九民纪要》提出法律、行政法规规定的适当性义务属法定义务，未规定的适当性义务属先合同义务。^[35]但是，不论是缔约过失还是侵权责任，判断标准的共性在于标准人假定。^[36]

第二，专业标准人假定，反映了风险评级的专业特点。风险评级的本质是专业人员判断。适当性义务发轫于自律规则，是证券机构建立与律师和医生类似的专业形象的一种手段。1963年美国证券交易委员会(SEC)制作的研究报告，正是基于“专业的需求”才肯定了适当性义务。^[37]对金融机构风险评级结论的司法审查，应以本专业内一般专业人员行为标准为判断依据。

第三，专业标准人假定，与我国律师过错、医生过失等判断标准具有异曲同工之处。就律师过错的认定标准而言，理论界已基本达成共识：在认定律师执业过错时，由于律师相比普通人而言拥有更丰富的专业知识，因此不应以一般人为判断标准，而应要求律师尽到专业人员的注意义务。^[38]医生执业过失的判断同样以专业人员标准为依据。《民法典》第1221条采用“当时的医疗水平”作为判断医生执业过失的标准，这被普遍解读为合理的专家标准。^[39, 40]

第四，美国适当性义务履行的判断标准也是专业人员标准，这可为我国借鉴。美国证券领域判断证券经纪商是否违反适当性义务，以“合理理由”为分析标准，²¹Clark v. John Lamula Investors, Inc.一案的法院协同意见指出“合理理由”的判断标准在于：“有合理理由相信是一个理性人或谨慎人或合理注意的人所应具有”。²²

在另一个重要的案件中，法院也指出：投资顾问的义务是做出适当推荐，这需要适用注意标准(standard of care)。²³是否有合理理由是否符合注意标准应从理性人或谨慎人标准出发，而所谓理性人标准或谨慎人标准，按照学者的理解，“至少是专业的平均标准，只要平均标准是公平的标准”。^[41]

总而言之，以专业人员的通常水平为判断标准进行司法实质审查不仅是适当性义务的内在要求，也有法比较和比较法经验的支撑。以专业人员为标准，还能够灵活反映社会变化发展，为金融消费者提供动态保护，而不至于标准僵化；也能避免法官滥用自由裁量权。

(三) 实质审查的判断内容

司法实质审查应以风险评级的具体要素为判断内容，而非评级结论。正如学者所言，适当性义务所要求的风险匹配重点不在于评级结果的匹配，而在于客观的关键性要素之间的匹配。^[42]要素审查需要围绕着适当性义务关于了解客户、了解产品和风险匹配三大内涵展开。

第一，交易目的之匹配度是实质审查的重要内容。若金融消费者的交易目的是保本保息，金融机构推荐存在本金损失风险的金融产品便应认定为推荐不适当。消费者的交易目的可以从风险评估问卷、交易时的录音等证据中得以发现。

第二，投资期限、品种等客观要素的匹配度也是实质审查的重要内容。实践中出现了商品说明书声称“属于高风险投资品种”而金融机构却将其评为中风险的情况，²⁴为避免可能由此产生的问题，司法实质审查需要在金融机构的定量分析之外，通过定性分析的方法进一步明确风险等级的匹配性。

第三，具体审查内容还包括金融消费者知识经验、财务状况等。需要注意的是，以上要素的审查，只能依据交易时的相关证据材料。金融消费者若主张风险评估问卷内容与金融消费者本身实际情况不一致，则需证明风险评估问卷是金融机构擅自填写，未经金融消费者同意，否则便不应支持该主张。这是因为金融机构即使有专业的知识，也难以对金融消费者的虚假陈述做出实质判断。

(四) 实质审查的配套机制

法官欠缺专业金融知识，这是客观现实，无法回避，但不能以此否定司法实质审查，而是需要通过规则设计予以回应。规则建构中需要思考的问题是，如何能够帮助法院准确理解并做出合理判断？

本文认为可以为司法实质审查搭配一些配套机制，如法院可以借助专家意见辅助进行实质审查。在专家意见与其他评级机构的评级结论之间，法院应更倾向于接受专家意见。当然，如前所述，其他评级机构的评级结论在诉讼过程中可以发挥证明金融机构评级结论存在合理怀疑的作用，可以作为启动实质审查的前提。

判断专业人员的执业过失需要参考该行业专家意见，这在医疗纠纷、知识产权纠纷、反垄断纠纷中也有体现。专家意见在司法案件中的使用，也能很好地解释为何在美国大量适当性义务纠纷案件由司法机关处理转变成专业仲裁机构处理。^[13]将专家意见引入到适当性义务纠纷的处理中，有助于帮助法院对专业问题做出正确的判断和认定。

值得注意的是，北京第二中级人民法院还曾引入“百姓评理团”的模式，将百姓评理团的评议意见作为法院对案件事实和法律适用的参考，如工商银行北京龙潭支行与王会兰案。²⁵百姓评理团与专家意见是不同的，专家意见代表的是专业标准，是专业人员对这一问题的看法，而百姓评理团则类似于英美法中的陪审团制度，反映的是社会普罗大众对这一问题的观念与认知，两者发挥的作用是不同的。在适当性义务的纠纷中，笔者认为更应发挥专家意见而不是“陪审团”的作用。

五、结论

传统观点从细化行政监管规范的角度试图使金融机构适当性义务这一制度落地，本文则试图从司法审查的角度切入探索如

何有效推进适当性义务的履行。本文通过案例实证研究发现金融机构风险评级的司法审查标准呈现出两派分立、认定标准不一的局面，这可能会产生违背司法正义的同案不同判现象。

司法审查标准不一局面的表面成因在于形式审查与实质审查各有利弊，但究其实质则是因卖者尽责与买者自负两大理念存在着价值碰撞、协调失序的问题。为维护司法正义，有必要在卖者尽责与买者自负之间达成适度平衡，而这要求确立司法实质审查。

就司法实质审查确立后的规则建构而言，本文提出如下四点建议。

第一，为实质审查设定适用前提，避免实质审查可能给金融机构带来过大负担也可减少金融消费者的诉讼投机。具体而言，程序性瑕疵、风险不匹配等事项可减免法院实质审查的需求，同时实质审查之前应由金融消费者举证证明金融机构的风险评级结论存在合理怀疑。

第二，实质审查应以专业人员为标准人，只有符合专业人员的平均水平才能认定金融机构已履行适当性义务。

第三，实质审查的判断内容应是具体要素的匹配度，而非风险评级的结果匹配。

第四，可以引入专家意见等作为实质审查的辅助机制。除此之外，实质审查的制度构建，还可以通过由最高人民法院颁布指导性案例的方式来不断细化裁判准则，以此满足金融机构对规则和裁判确定性的期待。

参考文献：

- [1]吴弘, 吕志强. 金融机构适当性义务辨析——新《证券法》及《纪要》视角[J]. 上海金融, 2020(6): 56-60.
- [2]翟艳. 我国投资者适当性义务法制化研究[J]. 政治与法律, 2015(9): 98-106.
- [3]朱磊. 适当性义务的司法裁判趋势及商业银行的应对[J]. 银行家, 2019(12): 96-98.
- [4]陈肇鸿. 零售市场投资产品之法律纠纷、诉讼风险及投资人保护——台湾有关连动债及共同基金诉讼之实证研究[J]. 政法法学评论, 2015(6): 109-196.
- [5]曹兴权, 凌文君. 金融机构适当性义务的司法适用[J]. 湖北社会科学, 2019(8): 159-169.
- [6]中国证券监督管理委员会. 《证券期货投资者适当性管理办法》起草说明[EB/OL]. (2016-12-12) [2022-01-05] <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101939/c1045348/content.shtml>.
- [7]张学文, 陈燕凤. 金融产品推介销售中的适合性原则[J]. 福建论坛(人文社会科学版), 2017(12): 157-163.
- [8]刘英华. 证券金融消费者适当性管理研究[J]. 深圳证券交易所综合研究所(深证综内字第0090号, 2012年4月10日)。转引自张付标. 证券金融消费者适当性制度研究[D]. 对外经贸大学, 2014.
- [9]刘筱攸. 机构风险测评差异巨大, 不同问卷不同结果成常态[EB/OL]. (2017-06-26) [2022-01-05] <http://money.people.com.cn/stock/n1/2017/0626/c67815-29361577.html>.

-
- [10] 华泰证券股份有限公司课题组. 证券公司投资者适当性管理的大数据应用研究[J]. 金融纵横, 2019(7): 13-21.
- [11] 颜延, 倪刚. 投资者保护与金融机构的适当性义务——以金融衍生产品销售为例[J]. 学海, 2013(3): 132-140.
- [12] 王锐. 论金融机构的适当性义务——基于行为要件的分析[J]. 北方法学, 2014(4): 44-55.
- [13] 李海龙. 资本市场投资者适当性规则的美国经验与中国探索[J]. 环球法律评论, 2021(3): 165-179.
- [14] 王敏. 证券推荐的适合性义务——从职业道德到法律责任[J]. 环球法律评论, 2010(6): 69-80.
- [15] Robert N. Rapp, Rethinking Risky Investments for That Little Old Lady: A Realistic Role for Modern Portfolio Theory in Assessing Suitability Obligations of Stockbrokers[J]. Ohio Northern University Law 1998, 24(2): 189-279.
- [16] 武俊桥. 证券市场金融消费者适当性原则初探//张育军, 徐明. 证券法苑: 第三卷[C]. 北京: 法律出版社, 2010: 151-152.
- [17] 郑彧. 新证券法下“投资者适当性义务”的实现路径——从“规则监管”到“原则监管”的转变[J]. 证券市场导报, 2021(3): 62-77.
- [18] 宋亚辉. 社会性规制的路径选择: 行政规制、司法控制抑或合作规制[M]. 北京: 法律出版社, 2017: 178-180, 248-249.
- [19] 何海锋. 银行理财的投资者适当性义务——以汤承娟诉平安银行案为例[J]. 银行家, 2017(9): 138-139.
- [20] 赵宏韬. 3 万字长文!从王翔案、“九民纪要”视角复盘金融机构在资管业务中的适当性义务(上)[EB/OL]. (2020-03-12) [2022-01-05] <https://mp.weixin.qq.com/s/aUK1e5B1ZsFEH5UQoWVSjQ>.
- [21] 何颖, 阮少凯. 论金融产品销售商的投资者适当性义务[J]. 财经法学, 2021(1): 134-145.
- [22] 毛立琦. 过失相抵制度在金融机构适当性义务案件中的适用研究[J]. 湖南科技大学学报(社会科学版), 2021(6): 147-153.
- [23] 韩祥波. 金融产品销售的适当性法律问题研究[D]. 北京: 中国政法大学, 2011: 139.
- [24] 黄辉. 金融机构的投资者适当性义务: 实证研究与完善建议[J]. 法学评论, 2021(2): 130-143.
- [25] 吴立香, 张伟. 论金融消费纠纷的适当性规则与适度原则——从林某诉银行理财产品纠纷案展开[J]. 法律适用, 2018(4): 30-36.
- [26] 宋华琳. 论行政规则对司法的规范效应——以技术标准为中心的初步观察[J]. 中国法学, 2006(6): 122-134.
- [27] 解亘. 论管制规范在侵权行为法上的意义[J]. 中国法学, 2009(2): 57-68.
- [28] 彭思远, 董晓青. 金融机构违反适当性义务民事责任研究[J]. 天府新论, 2021(6): 105-114.

-
- [29]曾洋. 投资者适当性制度: 解读、比较与评析[J]. 南京大学学报(哲学·人文·社会科学), 2012(2): 80-86.
- [30]张艳. 个人投资者的保护逻辑与新时代的路径选择——以金融产品销售为例[J]. 当代法学, 2019年(1): 140-149.
- [31]曹守晔, 张钱. 金融消费者分级保护制度的法律规则构架[J]. 社会科学辑刊, 2014(4): 76-80.
- [32]胡伟. 投资者适当性制度民事责任探析[J]. 广西社会科学, 2013(2): 72-76.
- [33]王锐. 个人理财案件中的商业银行适当性义务研究[J]. 人民司法, 2013(11): 77-80.
- [34]王锐. 金融机构适当性义务司法适用的实证分析[J]. 法律适用, 2017(20): 68-75.
- [35]最高人民法院民事审判第二庭. 《全国法院民商事审判工作会议纪要》理解与适用[M]. 北京: 人民法院出版社, 2019: 412-414.
- [36]李友根. 论法律中的标准人——部门法角度的思考[J]. 美中法律评论, 2005(3): 1-25.
- [37]Securities and Exchange Commission. Report of the Special Study of Securities Markets, H. R. Doc. No. 95, 88th Cong., 1st Sess., pt. I, at 159-162 (1963).
- [38]吴宏. “律师声明”中专业过错标准和责任形态——首例律师对“律师声明”承担专家责任案评析[J]. 法学, 2009(9): 149-154.
- [39]张新宝. 中国医疗损害赔偿案件的过失认定[C]//医疗过失举证责任之比较. 武汉: 华中科技大学出版社, 2010: 59-91.
- [40]郭升选, 李菊萍. 论医疗注意义务与医疗过失的认定[J]. 法律科学(西北政法大学学报), 2008(3): 124-133.
- [41]何美欢. 公众公司及其股权证券[M]. 北京: 北京大学出版社, 1999: 1273.
- [42]陈岚, 宋哲, 李昭华, 黄丹. 证券公司客户适当性管理法律责任探析——从理念变迁到责任重置[C]//黄红元, 徐明. 证券法苑(第十四卷). 北京: 法律出版社, 2015: 245-263.

注释:

1 参见北京市第一中级人民法院(2018)京01民终8761号民事判决书、北京市高级人民法院(2019)京民申3178号民事裁定书。

2 参见辽宁省大连市金州区人民法院(2020)辽0213民初628号民事判决书、辽宁省大连市中级人民法院(2020)辽02民终6018号民事判决书。

3 其中有一个案件案情为金融机构认定金融消费者风险等级为“进取型”，金融产品为“高级风险”，相匹配；法院借鉴原银监会的调查结论，认定金融消费者风险等级为“成长型”，金融产品为“中级风险”，相匹配。参见辽宁省盘锦市中级人民法院(2020)辽11民终1号民事判决书。

4 参见江苏省高级人民法院(2020)苏民申 1770 号民事裁定书。

5 参见上海市闵行区人民法院(2017)沪 0112 民初 13550 号民事判决书。

6 例如浙江省杭州市中级人民法院(2020)浙 01 民终 5779 号民事判决书、江苏省苏州工业园区人民法院(2018)苏 0591 民初 3821 号民事判决书、上海市第二中级人民法院(2016)沪 02 民终 7910 号民事判决书、上海金融法院(2021)沪 74 民终 148 号民事判决书。

7 参见上海市闵行区人民法院(2016)沪 0112 民初 5883 号民事判决书。

8 参见上海市高级人民法院(2019)沪民申 932 号民事裁定书。

9 山东省日照市东港区人民法院(2016)鲁 1102 民初 6348 号民事判决书。

10 参见北京市第一中级人民法院(2020)京 01 民终 8093 号民事判决书、北京市高级人民法院(2021)京民申 727 号民事裁定书。

11 北京市大兴区人民法院(2019)京 0115 民初 26246 号民事判决书。

12 北京市第二中级人民法院(2019)京 02 民终 15312 号民事判决书。

13 中国证券监督管理委员会《关于进一步加强投资者教育、强化市场监管有关工作的通知》(证监发[2007]69号)。

14 上海金融法院(2020)沪 74 民终 461 号民事判决书。

15 参见北京市第一中级人民法院(2018)京 01 民终 7058 号民事判决书。

16 参见北京市第三中级人民法院(2019)京 03 民终 10501 号民事判决书。

17 如北京市朝阳区人民法院(2018)京 0105 民初 91465 号民事判决书。

18 如浙江省永康市人民法院(2019)浙 0784 民初 2945 号民事判决书、广西壮族自治区高级人民法院(2019)桂民申 1612 号民事裁定书。

19 如河南省信阳市浉河区人民法院(2017)豫 1502 民初 5019 号民事判决书。

20 例如江西省赣州市中级人民法院(2018)赣 07 民终 5528 号民事判决书、广东省惠州市中级人民法院(2018)粤 13 民终 4011 号民事判决书、湖南省株洲市中级人民法院(2019)湘 02 民终 2428 号民事判决书。

21 在招商银行北京玉泉路支行与肖钰洁案中,案涉基金产品为 R4 等级,高于肖钰洁的 A3 等级,但二审法院仍进行了实质审查并认定风险匹配。参见北京市第一中级人民法院(2020)京 01 民终 8093 号民事判决书、北京市高级人民法院(2021)京民申 727 号民事裁定书。

22 See *Kahn v. S. E. C.*, 297 F.2d 112, 115 (2d Cir. 1961).

23 *Clark v. John Lamula Investors, Inc.*, 583 F.2d 594, 604 (2d Cir. 1973).

24 *Erlich v. First National Bank of Princeton*, 505 A.2d 220, 235 (N. J. Super. Ct. Law Div. 1984).

25 参见辽宁省沈阳市中级人民法院(2020)辽 01 民终 14338 号民事判决书。

26 参见北京市第二中级人民法院(2019)京 02 民终 15312 号民事判决书。